

**ANALISIS PENGARUH *STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, FUND LONGEVITY, FUND CASH FLOW* DAN *FUND SIZE* TERHADAP KINERJA REKSA DANA
(Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun
2010-2014)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

NUR SYAHID
NIM. 12010111130144

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

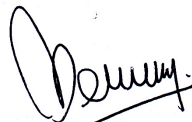
Nama Penyusun : Nur Syahid
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130144
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, FUND LONGIVITY, FUND CASH FLOW DAN FUND SIZE* TERHADAP KINERJA REKSADANA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010–2014)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 25 Maret 2015

Dosen pembimbing



(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

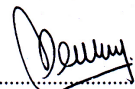
Nama Penyusun : Nur Syahid
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130144
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STOCK
SELECTION SKILL, MARKET TIMING
ABILITY, FUND LONGEVITY, FUND
CASH FLOW DAN FUND SIZE
TERHADAP KINERJA REKSADANA
(Studi Kasus: Reksadana Saham Periode
2010 – 2014)**

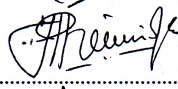
Telah dinyatakan lulus pada tanggal 26 Maret 2015

Tim Penguji :

1. Erman Denny A., S.E., M.M.

(.....)

2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, SE., ME

(.....)

3. Astiwi Indriani, SE., MM

(.....)

MOTTO dan PERSEMBAHAN

“My love is my spirit”

Sebagai Makhluk yang diciptakan

Lakukanlah Sesuatu yang Sewajarnya Dilakukan

Standarnya, Usaha dan doa Perbanyak

Insyaallah Kesuksesan menghampiri

Manusia tidak Merancang untuk gagal

Tapi Gagal Untuk Merancang

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- ❖ Kedua Orang Tuaku Tercinta yang Selalu Memberikan Perhatian dan Kasih Sayangnya
- ❖ Seseorang yang Selalu Mendukungku dan Memberikan Semangat Dalam Mengerjakan Skripsi ini
- ❖ Dan Teman-Teman yang Selalu Mendukung serta Memberikan Semangat Selama ini

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nur Syahid, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing ability*, *Fund Longivity*, *Fund Cash Flow* dan *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010 – 2014) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Maret 2015

Nur Syahid
NIM. 12010111130144

ABSTRACT

Investment growth of mutual funds in Indonesia has increased rapidly due to the mutual fund that able to overcome the investor problems in making investment. The problems associated with time, information, and the ability to invest. Mutual funds are managed by an investment manager that can manage the fund in accordance with its investment objectives.

This study conducted to examine the relationship between the performance of mutual fund shares with five variables that affect it includes stock selection skills, market timing ability, longevity fund, fund cash flow and fund size. The data used in this study are SBI, JCI, TNA annually, NAB monthly, and age with 59 sample of mutual funds of stocks for 2010-2014 period and the number of observations as many as 188 data.

This research using the method of multiple linear regression with the classical assumption using normality test, heteroscedasticity test, multicollinearity test, autocorrelation test. The method used to test the hypothesis is the F test and T test shows that partially market timing ability have significant positive impact to performance of mutual funds. Stock selection skill have significant negative impact to performance, but Fund Longevity and Fund Size have no significant negative impact to performance of mutual funds. Then cash have no significant positive impact to performance of mutual funds. Based on the test results show the value of the coefficient of determination adjusted R square of 0.633, so that the variables in this study may explain the variable performance of mutual funds amounted to 63.3%.

Keywords: Stock selection skill, Market timing ability, Fund longevity, Fund cash flow, Fund size, Performance.

ABSTRAK

Pertumbuhan investasi reksadana di Indonesia meningkat cukup pesat dikarenakan reksadana mampu mengatasi masalah yang dialami investor dalam melakukan investasi. Masalah tersebut terkait waktu, informasi, dan kemampuan dalam berinvestasi. Reksadana dikelola oleh manajer investasi sehingga dapat mengelola dana tersebut sesuai dengan tujuan investasinya.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara kinerja reksadana saham dengan lima variabel yang mempengaruhinya meliputi *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SBI, IHSG, data tahunan TNA, data bulanan NAB, dan usia reksadana dengan sampel 59 reksadana saham pada periode 2010-2014 dan jumlah observasi sebanyak 188 data.

Penelitian ini menggunakan metode Regresi Linear Berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji F dan uji T. Hasil pengujian menunjukkan secara parsial menunjukan variabel *market timing ability* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana. *Stock selection skill* berpengaruh negative dan signifikan sementara *fund longevity* dan *fund size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Sedangkan *cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,633 sehingga variabel dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel kinerja reksadana sebesar 63,3%.

Kata kunci: *Stock selection skill*, *Market timing ability*, *Fund longevity*, *Fund cash flow*, *Fund size*, Kinerja reksadana.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow* dan *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana (Periode 2010 2014) ”**. Penelitian ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari tanpa adanya dukungan, petunjuk, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak, penyusunan skripsi ini tidak dapat berjalan lancar sebagaimana yang diharapkan. Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Erman Denny Arfianto. S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian, kesabaran dan segala bimbingan serta arahan beliau selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Rizal Hari Magnadi, S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Kedua orang tua penulis, Bapak Tukino dan Ibu Harmini atas segala cinta, kasih sayang, doa, semangat, dorongan, bimbingan, dan nasehat yang luar biasa dan tiada hentinya, keluarga besarku tercinta yang senantiasa memberikan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji skripsi penulis.
6. Para Dosen yang telah membantu memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Segenap staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kemudahan dan pelayanan terbaik kepada penulis selama menempuh pendidikan.
8. Yang tercinta Diyan Valentina Putri Sarani, S. Ap. Yang senantiasa sabar dan selalu menemani sampai skripsi ini selesai.
9. Afif Al Ansori teman seperjuangan terimakasih atas segala bantuan fasilitasnya, teman kos B49 Mirza, Ghani, Panji, Andi hakim dan Indra atas kebersamaanya.
10. Teman teman paguyuban semarang bawah, Jundi dan Arina serta teman-teman q-time Novan, Fatihah Nida, Devi, Niken, Fauziah, Ujeng, Fika, Adel,

Winda, Maretha dan yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu, terimakasih untuk kebersamaanya.

11. Teman–teman Manajemen Angkatan 2011 atas segala dukungan yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
12. Kakak–kakak senior yang telah memberikan banyak bantuan dan nasihat terutama Mbak Ria dan Mas Edo.
13. Teman-teman KKN PPM TIM II Kecamatan Bulu Kabupaten Temanggung, yang telah memberikan pengalaman berharga.
14. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan untuk membalas budi baik semua pihak yang telah memberikan inspirasi, dorongan, bantuan, pengarahan, dan bimbingan kepada penulis. Dan akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah wawasan bagi pembaca dan pihak lain yang berkepentingan.

Semarang, 19 Maret 2015

Nur Syahid
NIM. 12010111130144

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Hasil Penelitian.....	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Pengertian Reksadana	16
2.1.2.1 Reksadana berdasarkan bentuknya.....	19
2.1.2.2 Reksadana berdasarkan sifatnya.....	20
2.1.2.3 Reksadana berdasarkan instrumen investasi	21

2.1.3 <i>Stock Selection</i>	23
2.1.4 <i>Market Timing</i>	23
2.1.5 Usia.....	24
2.1.6 <i>Fund Cash flow</i>	24
2.1.7 <i>Fund Size</i>	25
2.1.8 Kinerja Reksadana	26
2.1.8.1 Metode Treynor.....	28
2.1.8.2 Metode Sharpe	28
2.1.8.3 Metode Jensen	29
2.1.9 Teori Valuasi	29
2.1.10 Strategi Aktif <i>Market Timing</i>	33
2.1.11 <i>Return and Risk</i>	36
2.1.12 Hubungan Variabel Independen dengan Dependen	37
2.2 Penelitian Terdahulu	39
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
2.4 Hipotesis	52
BAB III METODE PENELITIAN.....	53
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
3.1.1 Variabel Penelitian	53
3.1.2 Definisi Operasional	54
3.2 Populasi dan Sampel	61
3.2.1 Populasi	61
3.2.2 Sampel	62
3.3 Jenis dan Sumber Data	63
3.3.1 Jenis Data.....	63

3.3.2 Sumber Data.....	63
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	63
3.5 Metode Analisis Data.....	64
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	65
3.5.1.1 Uji Multikolineritas.....	65
3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	66
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	67
3.5.1.1 Uji Autokorelasi.....	68
3.5.2 Pengujian Hipotesis	69
3.5.2.1 Uji T	69
3.5.2.2 Uji F	70
3.5.2.3 Uji Koefisien Determinasi	71
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	73
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	73
4.2 Statistik Deskriptif	73
4.3 Analisis Data	76
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	76
4.3.1.1 Uji Normalitas	77
4.3.1.2 Uji Heterokedastisitas	79
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas	80
4.3.1.4 Uji Autokorelasi	81
4.3.2 Analisis Linier Berganda	83
4.3.2.1 Koefisien Determinasi	83
4.3.2.2 Uji F	86
4.3.2.3 Uji T	87

4.3.2.4 Pengujian Hipotesis	88
4.4 Pembahasan.....	90
4.4.1 Pengaruh <i>stock selection skill</i> terhadap kinerja reksadana ...	90
4.4.2 Pengaruh <i>market timing ability</i> terhadap kinerja reksadana..	91
4.4.3 Pengaruh <i>fund longevity</i> terhadap kinerja reksadana	92
4.4.4 Pengaruh <i>fund cash flow</i> terhadap kinerja reksadana	93
4.4.5 Pengaruh <i>fund size</i> terhadap kinerja reksadana	94
 BAB V PENUTUP	 96
5.1 Kesimpulan	96
5.2 Keterbatasan	97
5.3 Saran	97
DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN	102

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu.....	46
Tabel 3.1 Tabel Definisi Operasional.....	61
Tabel 3.2 Analisis DW Test.....	69
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel.....	75
Tabel 4.2 Metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov.....	79
Tabel 4.3 Uji heteokedastisitas menggunakan uji park.....	79
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas.....	82
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi dengan <i>Durbin-Watson Test</i>	83
Tabel 4.6 Uji R^2	85
Tabel 4.7 Uji F.....	86
Tabel 4.8 Uji Signifikansi Variabel.....	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 NAB Reksa dana per 31 Desember 2014.....	8
Gambar 2.1 Garis Karakteristik	35
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	52
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Metode Grafik P-P plot.....	78
Gambar 4.2 Stock selection skill dan Kinerja	90
Gambar 4.3 Penurunan IHSG	91

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Reksadana merupakan salah satu produk investasi yang ada di Indonesia. Reksadana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dalam pengertian tersebut ada tiga unsur penting dalam reksadana. Pertama, reksadana merupakan kumpulan dana dari pemilik atau investor. Kedua, reksadana dikelola oleh manajer investasi. Dan ketiga, diinvestasikan dalam efek yang dikenal dengan instrumen investasi.

Di Indonesia, reksadana pertama kali muncul saat pemerintah mendirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Pada waktu itu PT. Danareksa menerbitkan reksadana yang disebut dengan sertifikat danareksa. Pada tahun 1995, pemerintah mengeluarkan peraturan tentang pasar modal yang mencakup pula peraturan mengenai reksadana melalui UU No. 8 tahun 1995 mengenai pasar modal. Adanya UU tersebut menjadi momentum munculnya reksadana di Indonesia yang diawali dengan diterbitkannya reksadana tertutup oleh PT. BDNI Reksadana.

Dalam pelaksanaannya, reksadana merupakan salah satu wadah alternatif investasi bagi para investor yang memiliki beberapa kendala. Kendala yang dialami investor dalam berinvestasi antara lain pertama, faktor dana atau modal menjadi salah satu kendala masyarakat berinvestasi di pasar modal. Untuk berinvestasi di pasar modal membutuhkan modal yang besar untuk mendapatkan return yang besar pula. Hal tersebut sesuai teori yang ada yaitu *high risk high return*. Kendala tersebut menjadikan investor sulit untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk memperkecil risiko.

Kendala lain yang dialami investor adalah terkait tentang waktu. Cepatnya perubahan harga di lantai bursa menjadikan investor tidak mungkin selalu berhadapan dengan layar komputer untuk mengikuti perubahan harga yang berfluktuasi setiap detiknya. Dengan kesibukan masyarakat dalam pekerjaan maka hal tersebut sulit untuk dilakukan.

Masalah lain yang mungkin menjadi salah satu kendala masyarakat dalam berinvestasi adalah kurangnya informasi, pengetahuan dan keahlian dalam berinvestasi. Harga yang selalu berfluktuasi dalam bursa, sementara pemahaman masyarakat yang tidak memiliki kemampuan dalam transaksi bisa saja produk yang dibeli mengalami kerugian. Hal tersebut yang membuat investor hanya berinvestasi atau memilih pada satu jenis saham saja sehingga, menimbulkan kekhawatiran yang semakin tinggi apabila perusahaan dimana investor berinvestasi mengalami likuidasi atau penurunan harga saham. Hal

lain yang dikhawatirkan adalah *return* yang dihasilkan tidak sesuai dengan modal yang telah diinvestasikan, termasuk juga besarnya risiko atau kerugian yang harus ditanggung.

Reksadana mampu mengatasi beberapa permasalahan tersebut, karena keuntungan dari berinvestasi di reksadana adalah dikelola manajer investasi. Manajer investasi adalah manajer profesional yang mengelola beragam sekuritas atau surat berharga seperti saham, obligasi dan aset lainnya seperti properti dengan tujuan untuk mencapai target investasi yang menguntungkan bagi investor.

Sampai akhir bulan Januari tahun 2015 Otoritas Jasa Keuangan mencatat jumlah reksadana yang telah dibubarkan sebanyak 953 PT reksadana. Jumlah tersebut merupakan jumlah yang cukup banyak mengingat jumlah reksadana di Indonesia pada periode tersebut tercatat yang masih aktif sebanyak 976 PT Reksadana. Dari data tersebut fluktuasi buka tutup perusahaan reksadana cukup tinggi. Dengan demikian investor harus benar-benar mengetahui kinerja reksadana yang akan mereka pakai untuk investasi. Jangan sampai risiko yang diterima investor malah lebih tinggi karena kesalahan dalam memilih reksadana dari awal.

Di pasar negara berkembang, perhatian utama terletak pada evaluasi kinerja (Suppa-Aim, 2010). Dalam mengukur kinerja sebuah reksadana perlu memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi kinerjanya. Pertama

adalah *stock selection skill*. *Stock selection skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham- saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana itu sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa dari hasil penelitian menunjukkan bahwa dari semua reksa dana yang diuji, Manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam memilih saham, karena *return* reksadana saham yang diberikan justru lebih kecil daripada *return* pasar. Kemampuan yang negatif ini memberikan penjelasan bahwa kemampuan dalam meramal pergerakan harga beberapa saham yang dipilih masih kurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Samajpati (2010) menyatakan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial. Kemampuan dalam memilih saham secara lebih baik ketika data yang digunakan adalah data harian daripada data bulanan. Dari beberapa penelitian disebutkan, ketika manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham yang beik dan akan mengalami kenaikan harga di waktu yang akan datang dapat membantu investor mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Yang kedua adalah *market timing ability*. *Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Masalah yang timbul akibat dari *market timing ability* yang tidak tepat adalah terjadinya penurunan harga. Hal tersebut biasa terjadi di pasar ketika manajer investasi tidak mengetahui kapan saatnya membeli efek dan kapan menjualnya kembali. Salah satu keahlian dari manajer investasi adalah *market timing* dan keahlian ini perlu dideteksi.

Market timing memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun atau ketika *return* pasar lebih besar daripada *return* bebas risiko ($R_m > R_f$). R_m menyatakan tingkat pengembalian pasar (*return market*) dan R_f menyatakan tingkat pengembalian yang bebas risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa beberapa manajer investasi dari reksadana yang diteliti memiliki kemampuan *market timing* walaupun sangat kecil dan tidak signifikan. Kecilnya kemampuan manajer investasi dalam *market timing* memperlihatkan kurangnya kemampuan dalam meramal pergerakan harga saham secara umum. Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) dengan menggunakan metode Treynor and Mazuy (1966) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi.

Ketiga adalah usia reksadana (*Fund Longevity*), merupakan kategori yang berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan Akbarini (2004). Untuk reksadana dengan usia yang lebih panjang akan memiliki pengaruh kinerja yang lebih baik daripada yang baru. Hal tersebut mungkin dikarenakan penyesuaian aset untuk reksadana yang lama akan terlihat lebih baik. Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) usia dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Hasil penelitian Utami (2014) menunjukkan usia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.

Keempat adalah *Fund Cash Flow*. Arus kas menurut Harahap (2004) adalah laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi.

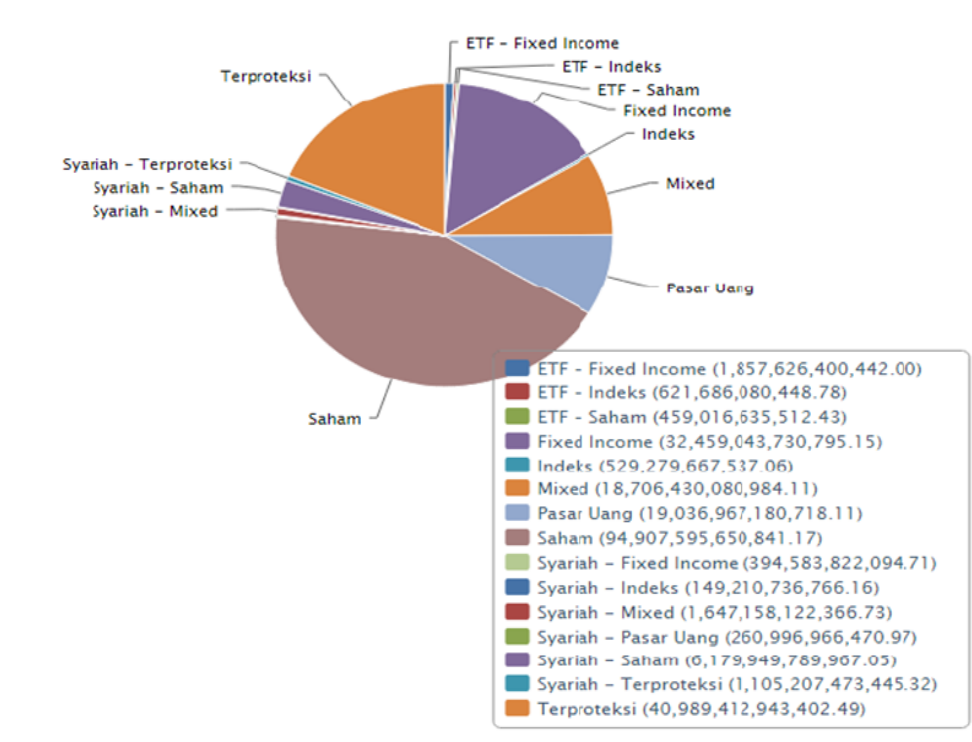
Pergerakan uang masuk dan keluar dari dana secara terbalik akan mempengaruhi beta portofolio dan kinerja, karena seorang manajer investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya segera ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Hal ini membuat posisi kas yang lebih besar dalam portofolio menurunkan beta reksadana. Sehingga manajer investasi harus

mampu mengelola bagian aliran dana yang masuk maupun dana yang keluar akibat penarikan dari investor.

Hasil penelitian Widya (2011) *cash flow* berpengaruh negaif signifikan terhadap kinerja reksadana sementara hasil penelitian Panjaitan (2011) *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

Kelima adalah *fund size*. Sebuah ukuran besar kecilnya suatu reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksadana itu sendiri, Suppa-Aim (2010). Sehingga orang akan cenderung lebih memilih berinvestasi ke reksadana yang memiliki faktor fundamental yang lebih kuat untuk memperkecil risiko. Semakin besar ukuran reksadana semakin baik pula kinerjanya. Ukuran reksadana sangat dipengaruhi oleh teori portofolio modern. Hasil penelitian Suppa-Aim (2010) dan Panjaitan (2011) menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh terhadap kinerjanya.

Gambar 1.1
NAB Reksa dana per 31 Desember 2014



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Komposisi NAB reksadana dari data Otoritas jasa moneter per Desember 2014 sebesar Rp 94,907,595,650,841.17 atau 41,86% dari seluruh NAB semua jenis reksadana yang ada berasal dari reksadana saham. Hal ini mencerminkan bahwa reksadana saham lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan reksadana jenis lainnya

Reksadana saham dipilih oleh peneliti sebagai objek penelitian karena reksadana saham memberikan tingkat *return* serta tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan reksadana jenis lainnya yaitu reksadana

pendapatan tetap, reksadana pasar uang serta reksa dana campuran. Hukum “*high risk high return*” pun semakin membuat peneliti tertarik terhadap reksadana saham mengingat seberapa besar *return* yang mampu dihasilkan oleh manajer investasi dengan tingginya risiko yang mampu dihadapi.

Dari penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian juga menjadikan penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. Hasil penelitian Vinus (2007) dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Performance* menyatakan bahwa reksadana saham individual menunjukkan *return* rata-rata yang tidak stabil. Yanthi (2008) menyatakan bahwa kinerja reksadana saham di Indonesia 9 dari 16 reksadana saham yang ada memiliki kinerja yang superior dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Panjaitan (2011) menemukan *expense ratio*, ukuran reksadana dan *cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana, tetapi *turnover ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Sementara Widya (2011) menjelaskan hasil penelitiannya pengaruh *exspense ratio*, *turover ratio* dan ukuran reksadana adalah positif signifikan sementara pengaruh *cash flow* terhadap kinerja reksadana adalah negatif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka diketahui bahwa tidak semua kalangan masyarakat mengetahui bagaimana berinvestasi di pasar modal. Dari hal tersebut munculah investasi alternatif dengan reksadana. Perkembangan

reksadana di Indonesia sangat cepat. Sesuai sumber Otoritas jasa keuangan (OJK) dari tahun 2005-2014 jumlah reksadana di Indonesia semakin meningkat. OJK mencatat per 25 Januari 2015 jumlah reksa dana yang aktif di Indonesia mencapai 977 Perusahaan reksadana dari semua jenis reksadana.

Namun, banyaknya reksadana yang ada di Indonesia sendiri akan membuat calon investor kesulitan dalam memilih yang terbaik dari sekian banyak perusahaan reksadana. Dimana setiap perusahaan reksadana memiliki kinerja yang berbeda satu sama lainnya. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator guna menilai kinerja reksa dana selain dengan melihat Nilai Aktiva Bersihnya (NAB).

Indikator tersebut antara lain *stock selection skill* yaitu kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat. Selain itu adalah *market timing ability*, dimana kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio asset terhadap perubahan atau pergerakan harga yang terjadi tepat waktu.

Disamping itu *fund longevity* turut menjadi indikator yang merupakan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan. Indikator selanjutnya adalah *fund cash flow* yang merupakan pergerakan aliran kas keluar dan masuk yang akhirnya mempengaruhi beta portofolio dan kinerja reksadana. Dan yang terakhir adalah *fund size* dari

reksadana tersebut karena besar kecilnya suatu reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksadana.

Berdasarkan latar belakang tersebut terdapat adanya inkonsistensi riset dan fenomena gap yang terjadi mengenai kinerja reksadana dari berbagai indikator. Penelitian yang dilakukan oleh Widya (2011) adanya pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja reksadana dari variable *expense ratio*, *turover ratio* dan ukuran reksadana sementara itu pengaruh *cash flow* terhadap kinerja reksadana adalah negatif signifikan. Penelitian oleh panjaitan (2011) hasilnya adalah variabel *expense ratio*, ukuran reksadana dan *cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana. Hasil penelitian Chen et al. (2004) adalah *return* dana tidak terpengaruh dengan ukuran dari *family fund*. Berbeda dengan Suppa-Aim (2010) bahwa ukuran, umur, dan keluarga dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana. Hasil penelitian utami (2014) *past return* berpengaruh signifikan negatif terhadap reksadana, *fund size* berpengaruh negatif tidak signifikan, sementara *cash flow* berpengaruh positif signifikan dan usia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Dari uraian tersebut maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksadana ?
2. Bagaimana pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana?

3. Bagaimana pengaruh *fund longevity* terhadap kinerja reksadana ?
4. Bagaimana pengaruh *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana ?
5. Bagaimana pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksadana ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisa pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksadana.
2. Menganalisa pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana.
3. Menganalisa pengaruh *fund longevity* terhadap kinerja reksadana.
4. Menganalisa pengaruh *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana.
5. Menganalisa pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksadana.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam ilmu manajemen khususnya keuangan tentang bagaimana pengaruh kinerja reksadana dari berbagai faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi acuan dalam membantu penelitian berikutnya mengenai kinerja reksadana.

2. Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini berguna bagi investor yang akan menanamkan modalnya di reksadana sehingga akan memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan dari tepatnya memilih reksadana oleh investor yang dipercaya dalam mengelola dananya.

b. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini berguna bagi manajer investasi sebagai gambaran untuk mengelola dana dari pihak investor dalam memilih portofolio saham sehingga mampu memberikan nilai aktiva bersih yang tinggi dari reksadana saham yang dikelola.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan, Bab V Penutup. Masing-masing isi untuk setiap bagian adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan ini membahas tentang latar belakang masalah kinerja reksadana dan segala perihal yang melandasi penelitian ini.

pada bagian ini memuat rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab Tinjauan Pustaka menjelaskan mengenai landasan teori yang akan mendukung penelitian tentang kinerja reksadana menjadi dasar bagi analisa permasalahan yang ada dan pemecahan tersebut. Landasan teori ini didapat dari studi pustaka mengenai hal-hal yang berhubungan dengan penelitian kinerja reksadana skripsi ini. Pada tinjauan pustaka juga terdapat sub bab mengenai kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi Penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini menguraikan tentang objek penelitian, analisis, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB V. PENUTUP

Bab Penutup ini merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Reksadana

Sejarah awal reksadana bermula dari arisan (*pooling fund*) yang dikenal di Eropa pada pertengahan 1800. Mula-mula *pooling fund* dikenal di Belgia (1822) yang kemudian dikenal dengan nama unit *trust*, muncul di Belgia ketika Raja William I dari Kerajaan Belanda menciptakan suatu unit penyertaan dana yang memungkinkan investasi-investasi kecil memperoleh pinjaman dari pemerintah asing. Pada tahun 1860-an Unit *trust* berkembang ke wilayah Inggris dan Skotlandia.

Pada tahun 1863, Inggris mendirikan unit trust pertama dengan nama *The London Financial Association and The International Financial Society*. Lalu pada tahun 1868, didirikan pula Foreign and Colonial Government Trust of London. Perkembangan Unit *trust* di Inggris dan Skotlandia menginspirasi berdirinya reksadana tertutup (*closed end*) pertama di Amerika pada 1863 dengan nama *The Boston Personal Property Trust*.

Berbeda dengan Eropa istilah unit *trust* di Amerika dikenal dengan istilah *mutual fund*. Baru pada tanggal 21 Maret 1924 terbentuk reksadana modern pertama dengan nama *Massachusetts Investor Trust* dengan total

dana US\$ 50.000,- berportofolio 45 *stock* dan aset, lalu berkembang setahun kemudian menjadi US\$ 392.000,- dengan jumlah peserta 200 orang. Reksadana ini pertama kali memperkenalkan penawaran saham baru atau penyertaan-penyertaan unit baru serta mengizinkan *redemption* setiap saat sesuai dengan *net asset value* (nilai aktiva bersih).

Di Indonesia reksadana pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat dengan didirikannya PT. Danareksa pada tahun 1976. Reksadana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya.

Berdasarkan definisi yang telah diuraikan, terdapat beberapa unsur penting dalam reksadana yang merupakan ciri atau karakteristik dari reksadana, yaitu pertama kumpulan dana dan pemilik (investor), dimana pemilik adalah dari berbagai pihak baik perseorangan maupun institusi yang menginvestasikan sejumlah dana yang mereka miliki kedalam reksadana. Kedua diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang telah dikumpulkan dari masyarakat akan diinvestasikan pada berbagai jenis instrumen investasi seperti surat utang jangka pendek, surat

utang jangka panjang, obligasi, dan sebagainya. Ketiga dikelola oleh manajer investasi. Kumpulan dana yang telah diinvestasikan tersebut akan dikelola oleh pihak yang telah mendapatkan izin dari Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal). Keempat reksadana merupakan instrumen jangka menengah dan panjang. Disebut sebagai instrumen jangka menengah dan panjang karena umumnya reksadana melakukan investasi kedalam instrumen jangka menengah dan panjang seperti obligasi dan saham.

2.1.2 Jenis Jenis Reksa dana

Dalam berinvestasi akan lebih baik bila kita mengetahui dan memahami jenis reksadana yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan kita berinvestasi, karakteristik, potensi keuntungan serta risiko yang mungkin terjadi dalam berinvestasi di reksadana. Reksadana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang.

2.1.2.1 Reksadana berdasarkan bentuknya

Berdasarkan pasal 18 Undang–undang No. 8 tahun 1995 reksadana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksadana Perseroan (*corporate type*)

Dalam bentuk ini reksadana menjual sahamnya dan menginvestasikan kembali hasil penjualannya ke berbagai jenis efek di pasar modal maupun pasar uang. Reksadana perseroan dibagi

menjadi dua, yaitu reksadana perseroan tertutup dan reksadana perseroan terbuka. Ciri-ciri reksadana perseroan adalah:

- a. Bentuk hukumnya perseroan terbatas (PT)
- b. Kekayaan reksadana dikelola berdasarkan pada kontrak antara direksi Perusahaan dengan manajer investasi yang telah ditunjuk.
- c. Kekayaan reksadana disimpan berdasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian

2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*)

Bentuk reksadana ini merupakan kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan. Kontrak tersebut yang disebut dengan kontrak investasi kolektif. Setiap pihak mempunyai kewenangan masing masing yaitu manajer investasi berwenang mengelola portofolio investasi kolektif, sedangkan Bank kustodian berwenang untuk penyimpanan kolektif. Ciri dari reksadana kontrak investasi kolektif adalah:

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi mengelola reksaana berdasarkan kontrak
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dilakukan bank kustodian dilakukan berdasarkan kontrak yang telah disepakati.

2.1.2.2 Reksadana berdasarkan sifatnya

Dilihat dari segi sifatnya, reksadana terbagi kedalam beberapa jenis:

1. Reksadana Tertutup (*Close-End Fund*)

Adalah reksadana tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasinya. Apabila pemodal ingin menjual sahamnya kembali maka unit penyertaan pada reksadana tertutup ini harus dijual kembali melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga saham di reksadana tertutup bervariasi sesuai portofolionya pada umumnya harga saham reksadana tertutup selalu lebih rendah dari nilai aktiva bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham yang tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan.

2. Reksadana Terbuka (*Open-End Fund*)

Adalah reksadana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Pada umumnya harga jual pada reksadana jenis ini memiliki nilai jual yang sama dengan nilai aktiva bersihnya (NAB). Sebagian besar reksadana yang ada di Indonesia merupakan reksadana jenis terbuka.

2.1.2.3 Reksadana berdasarkan instrument investasi

Bila dilihat dari sisi instrumen investasinya, reksadana di Indonesia terbagi menjadi empat yaitu:

1. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Beberapa instrumen yang masuk kedalam reksadana pasar uang adalah obligasi, SBI, deposito serta efek hutang lainnya yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang termasuk reksadana yang memiliki risiko rendah namun juga memberikan tingkat *return* yang terbatas.

2. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek. Reksadana ini merupakan reksadana jangka menengah dan panjang (lebih dari tiga tahun) serta memiliki risiko investasi yang lebih tinggi daripada reksadana pasar uang sehingga membuat nilai *return* bagi reksadana ini juga lebih tinggi namun masih dibawah reksadana saham atau campuran. Pembagian keuntungan dari reksadana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara berkala.

Reksadana ini bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang tetap atau stabil.

3. Reksadana Saham (*Equity Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana jenis ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap namun reksadana ini mampu memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar. Potensi pertumbuhan yang lebih tinggi ini berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen.

4. Reksadana Campuran (*Balanced Fund*)

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi kedalam efek hutang dan efek ekuitas yang perbandingannya tidak termasuk kedalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Reksadana campuran dapat menjadi alternatif pilihan bagi investor yang ingin berinvestasi pada efek hutang dan efek saham namun tidak menginginkan risiko yang terlalu tinggi ataupun *return* yang terlalu rendah. Karena pada reksadana campuran tingkat *return* maupun risikonya berada diantara reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

2.1.3 *Stock Selection Skill*

Menurut Muhandi (2009) *Stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. *Stock selection* merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat (Dennis P. dan Manurung, 2004). Kemampuan manajer investasi dalam membuat portofolio untuk mengantisipasi terhadap perubahan pasar sangat diperlukan, khususnya bagi pasar berkembang yang perhatian utamanya adalah evaluasi kinerja (Suppa Aim, 2010). Pemilihan saham-saham yang tepat dan berada pada kondisi *bullish* dimasa yang akan datang akan mampu mendatangkan *return* yang tinggi.

2.1.4 *Market timing ability*

Market timing ability merupakan ukuran kemampuan manajer investasi mengelola portofolio dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya (Dennis dan Manurung, 2004). Kemampuan ini berhubungan dengan realisasi portofolio di masa mendatang. Pada intinya bagaimana portofolio dimasa yang akan datang salah satunya ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam merubah portofolionya dalam waktu

yang tepat sehingga diharapkan adanya kenaikan harga diwaktu yang akan datang.

2.1.5 Usia (*Fund Longevity*)

Menurut Akbarini (2004) umur reksadana merupakan kategori yang berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan. Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) Usia dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Usia dana yang lebih panjang akan memiliki kinerja yang lebih baik karena kemampuan membentuk portofolio akan lebih baik dari pengalaman yang sudah ada.

2.1.6 *Fund Cash Flow*

Arus kas bersih dari dana menunjukkan pertumbuhan pada aset dana. Pengertian arus kas menurut Harahap (2004) adalah laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, penbiayaan dan investasi. Pergerakan uang masuk dan keluar dari dana secara terbalik akan mempengaruhi beta portofolio dan kemudian kinerja. Hal ini karena seorang manajer investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya segera ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Hal ini membuat posisi kas yang lebih besar dalam portofolio

menurunkan beta reksadana. Selain berpengaruh terhadap kinerja dana, arus kas juga dianggap dapat mempengaruhi risiko dan estimasi pendapatan.

Beberapa studi menemukan bukti bahwa dana akan mengalir kearah *return* yang lebih tinggi. Gruber (1996) menemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata.

2.1.7 Fund Size

Sebuah ukuran besar kecilnya suatu reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksadana itu sendiri. Ukuran reksadana sangat dipengaruhi oleh teori portofolio modern, Suppa-Aim (2010). Bukti empiris menunjukkan bahwa manajer investasi menyesuaikan portofolio secara dinamis berdasarkan informasi ekonomi; berinvestasi dalam saham kecil dan nilai, dan memanfaatkan strategi momentum. Kepemilikan dana yang besar akan lebih menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu, manajer dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik daripada manajer dana kecil dan komisi *broker* kemungkinan akan dikurangi sejumlah besarnya transaksi (Ciccotello, 1996).

Sejumlah penelitian menyatakan bahwa *fund size* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja dana. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Droms dan Walker (1994) yang tidak menemukan adanya hubungan yang

positif antara *size* dan kinerja dana. Chen et al. (2004) meneliti besar reksadana Amerika pada tahun 1962-1999 mengungkapkan adanya hubungan negatif antara *size* dengan kinerja. hubungan tersebut terbalik karena terkait dengan kendala likuiditas.

2.1.8 Kinerja Reksadana

Ketika seorang investor telah memberikan dananya kepada manajer investasi untuk mengelola dana tersebut, ia memiliki hak untuk mengetahui seperti apa kinerja yang telah mereka lakukan dalam pengelolaan. Hal itu digunakan untuk menjadikan bahan pertimbangan apakah investasi yang ditanamkan akan dipertahankan dalam waktu yang singkat ataupun lama.

Evaluasi kinerja diperlukan untuk melakukan evaluasi serta mengetahui perkembangan reksadana yang telah dikelola. Kinerja reksadana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Munculnya teori portofolio modern (MPT) oleh Markowitz (1952), bagaimana investor rasional membuat keputusan berdasarkan keuntungan yang diharapkan dan risiko, telah membawa banyak pengembangan untuk pengukuran kinerja portofolio. Mengarahkan pengukuran kinerja menjadi lebih baik dengan adanya langkah-langkah penyesuaian risiko.

Suatu reksadana dinilai memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya reksadana tersebut berada diatas kinerja Indeks Saham

Gabungan (IHSG). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu reksadana. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja reksadana pada masa lalu. Bukan menjadi suatu jaminan bila reksadana memiliki kinerja yang baik pada masa lalu juga akan memiliki kinerja yang baik di masa mendatang, tetapi adanya kinerja yang baik pada masa lalu menjadi harapan bahwa reksadana juga akan mampu mendapatkan kinerja yang baik pada waktu mendatang.

Banyak peneliti yang telah mengusulkan berbagai metode untuk mengevaluasi kinerja portofolio untuk menemukan model yang dapat memberikan ukuran yang tepat dan dapat diandalkan. Sebuah model yang tepat tidak hanya bergantung pada metode yang digunakan, tetapi juga tergantung pada ketepatan mengukur data dan pasar yang sedang dievaluasi.

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio menurut Elton dan Gruber (1995) terdapat dua cara, yaitu: *pertama*, melakukan perbandingan langsung (*direct comparison/ raw performance*). Penilaian ini dilakukan dengan cara membandingkan kinerja reksadana (*mutual fund*) terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Pembandingan ini umumnya menggunakan tolok ukur (*benchmark*) tertentu. Misalnya: reksadana saham menggunakan tolok ukur IHSG. *Kedua*,

menggunakan parameter tertentu, misalnya: *Sharpe measure*, *Treynor measure* dan *Jensen measure*.

2.1.8.1 Metode Treynor

Treynor (1965) memperkenalkan *Reward-To-Volatility ratio* yang didasarkan pada *security market line* (SML). *Reward-to-volatility ratio* berhubungan dengan kemiringan garis yang menghubungkan aset berisiko ke aset bebas risiko. Treynor menggunakan risiko yang berfluktuasi relatif terhadap risiko pasar sebagai beta sesuai konsep *capital asset pricing model* (CAPM)

2.1.8.2 Metode Sharpe

Sharpe (1966) mengusulkan *Reward-to-Variability ratio* yang dikenal sebagai rasio Sharpe. Berbeda dengan rasio treynor yang didasarkan pada SML, teknik ini diambil dari garis pasar modal (CML) dan mengukur *excess return* dari portofolio relatif terhadap risiko total portofolio yang diukur dengan standar deviasi. *Benchmark* ukuran ini didasarkan pada kemiringan CML yang merupakan premi risiko pasar dibagi dengan standar deviasi.

2.1.8.3 Metode Jensen

Salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer adalah *single factor model* yang diperkenalkan oleh Jensen (1968). Perhitungan ini menggunakan implikasi CAPM dengan mengukur kinerja portofolio sebagai perbedaan

antara *return* portofolio dan *return* ini dijelaskan oleh model pasar (Suppa-Aim, 2010). Sebagai pengukur kinerja portofolio Jensen, Alpha (α) menjelaskan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini menunjukkan kinerja reksadana yang semakin baik pula.

2.1.9 Teori Valuasi

Salah satu teori yang paling diperlukan ketika investor melakukan investasi yaitu teori valuasi. Teori ini membahas mengenai valuasi atas aset yang diinvestasikan dimana aset yang diinvestasikan bisa berupa aset riil dan aset finansial. Penilaian kedua aset tersebut sangat berbeda dikarenakan karakteristik yang berbeda. Aset finansial merupakan aset yang menyatakan bahwa aset memiliki aset riil atau hak yang lain. Teori valuasi bisa digunakan untuk menganalisis pemilihan saham.

Investor atau juga analis yang melakukan valuasi harus lebih dulu mengumpulkan semua informasi yang diperlukan. Informasi yang diperlukan merupakan informasi yang tertulis dan umumnya mengenai masa lalu. Informasi ini bisa didapatkan dari perusahaan yaitu laporan keuangan yang telah diaudit kantor akuntan publik. Laporan akuntan yang dituangkan dalam laporan tahunan merupakan kewajiban perusahaan yang terdaftar di bursa untuk mempublikasikannya. Ada juga informasi yang tidak tertulis yaitu

melalui hasil interview kepada direksi atau pejabat perusahaan yang ditunjuk untuk aktifitas tersebut yaitu *corporate secretary*. Informasi ini sangat penting karena merupakan pandangan dan proyeksi perusahaan tentang perusahaan di masa mendatang. Bila tindakan ini tidak dilakukan maka valuasi dengan pendekatan pertama yang diuraikan selanjutnya tidak akan mempunyai arti.

Valuasi yang dilakukan selalu menggunakan data kuantitatif dan bila data kualitatif yang tersedia maka data tersebut harus dikuantitatif sehingga memberikan arti yang lebih jelas. Hasil akhir dari valuasi merupakan sebuah nilai yang selalu diperbandingkan dengan harga yang terjadi di pasar. Bila harga yang dihitung menggunakan berbagai model mendekati harga pasar maka analis yang menghitung sangat bagus. Investor tidak pernah memperhatikan atau menanyakan proses perhitungan sehingga terjadi harga estimasi mendekati harga pasar. Pada sisi lain, Fama (1970) menyatakan bahwa semua informasi terrefleksi pada harga saham perusahaan. Informasi terus mengalir maka analis terus melakukan perubahan terhadap valuasinya, sehingga valuasi yang dilakukan sangat cepat basi. Akibatnya, hubungan baik bagi mereka yang melakukan valuasi sangat diperlukan agar bisa mendapatkan nilai harga yang sesuai dengan pasar.

Teori valuasi sangat penting didalam pemilihan saham mana yang akan dibeli yang kemudian mendapatkan hasil return yang tinggi. Ada tiga pendekatan yang dipergunakan untuk menilai sebuah aset yaitu, pertama, nilai

likudisasi aset, nilai pasar aset dan nilai atas biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan aset. Ketiga pendekatan yang diuraikan harus dipilih salah satunya. Baurens (2010) menyatakan bahwa tidak bisa mengatakan bahwa salah satu metoda yang paling benar dan juga tidak bisa salah satu yang paling jelek (salah). Oleh karenanya, analis yang melakukan perhitungan atas harga aset harus mencoba melakukan beberapa perhitungan agar bisa mendapatkan yang wajar.

Berikut ketiga model dari valuasi :

- a. Model penilaian harga saham dengan pendekatan nilai relatif ini sebagai berikut:

$$P_0 = \alpha * E(\text{eps}) \quad (1)$$

$$P_0 = \beta * E(\text{Sales}) \quad (2)$$

$$P_0 = \pi * E(\text{EBITDA}) \quad (3)$$

$$P_0 = \delta * E(\text{NTA}) \quad (4)$$

Pada persamaan (1), (2), (3) dan (4) merupakan konstanta yang dapat ditentukan dengan sebuah nilai *arbitrary* atau juga merupakan nilai masa lalu bila diasumsikan nilai tersebut tidak mengalami perubahan. Tetapi, persamaan (3) harga yang dimaksud merupakan harga perusahaan secara keseluruhan yang lebih dikenal dengan Enterprise Value.

b. Model pendekatan Diskonto

Diskonto menyatakan bahwa harga saham sekarang ini merupakan hasil yang diperoleh oleh investor dari perusahaan pada masa mendatang didiskontokan terhadap biaya modal perusahaan. Biaya modal ini lebih dikenal dengan *weighted average cost of capital* (WACC). Dimana model diskonto adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \delta * E(\text{earnings})$$

dimana

$$\delta = 1 / (1 + \text{wacc}) \quad (5)$$

Pada persamaan (5) diasumsikan semua pendapatan (laba bersih) tidak diberikan kepada investor sehingga nilai perusahaan merupakan apa yang dihasilkan perusahaan yaitu pendapatan perusahaan.

c. *Free Cash Flow to the Firm*

$$\begin{aligned} FCF = EBIT * (1 - \text{tax rate}) - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) \\ - \text{Changes in Noncash Working Capital.} \end{aligned}$$

Free Cash Flow to the Firm memberikan arti semua arus kas yang siap diberikan kepada semua penuntut klaim perusahaan yaitu ekuitas dan hutang.

2.1.10 Strategi aktif *market timing*

Market timing merupakan strategi aktif dalam mengelola portofolio, dimana manajer investasi memindahkan atau memperbesar bobot dana dalam

suatu aktiva yang diperkirakan akan memberikan hasil investasi yang lebih tinggi dari perubahan yang dilakukan. Perubahan pembobotan dana ini bisa dilakukan diantara aktiva bebas risiko di pasar uang dan pasar modal.

Dalam pengambilan keputusan *market timing* didasari pada peramalan perubahan dari berbagai parameter yang selanjutnya mempengaruhi tingkat pengembalian dari investasi. Tingkat keberhasilan *market timing* ditentukan dari keberhasilan melakukan peramalan yang benar tentang *bull market* dimana tingkat hasil investasi pada portofolio indeks pasar di pasar modal lebih besar daripada tingkat bunga bebas risiko.

Misalkan $X(t)$ adalah var peramalan *market timing* (Manajer Investasi yang menerapkan strategi *market timing*), dimana $X(t) = 1$ bila peramalan yang dibuat pada saat $(t-1)$ untuk periode t , benar terjadi bahwa $Z_m > R(t)$, sehingga probabilitas yang bersyarat pada tingkat kembalian hasil investasi pasar didefinisikan sebagai :

$$P_1(t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Z_m(t) \leq R(t)]$$

$$1 - P_1(t) = \text{Prob} [(t) = 1 \mid Z_m(t) \leq R(t)]$$

$$P_2(t) = \text{Prob} [(t) = 0 \mid Z_m(t) > R(t)]$$

$$1 - P_2(t) = \text{Prob} [(t) = 1 \mid Z_m(t) > R(t)]$$

Dengan demikian $P_1(t)$ adalah probabilitas bersyarat dari peramalan yang benar dengan syarat $Z_m \leq R(t)$. Dan $P_2(t)$ adalah probabilitas bersyarat

dari peramalan yang benar dengan syarat $Z_m > R(t)$. Dalam hal ini diasumsikan bahwa baik $P1(t)$ dan $P2(t)$ tidak tergantung dari besarnya $|Z_m - R(t)|$, sehingga $P1(t) + P2(t)$ dapat digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan peramalan dalam strategi *market timing*.

Dalam bentuk murninya, *market timing* melibatkan aktifitas menggeser dana antara portofolio indeks pasar dengan aset yang aman, seperti T-Bills dan reksadana pasar uang, tergantung pada apakah pasar secara keseluruhan diharapkan akan mengungguli aset yang aman.

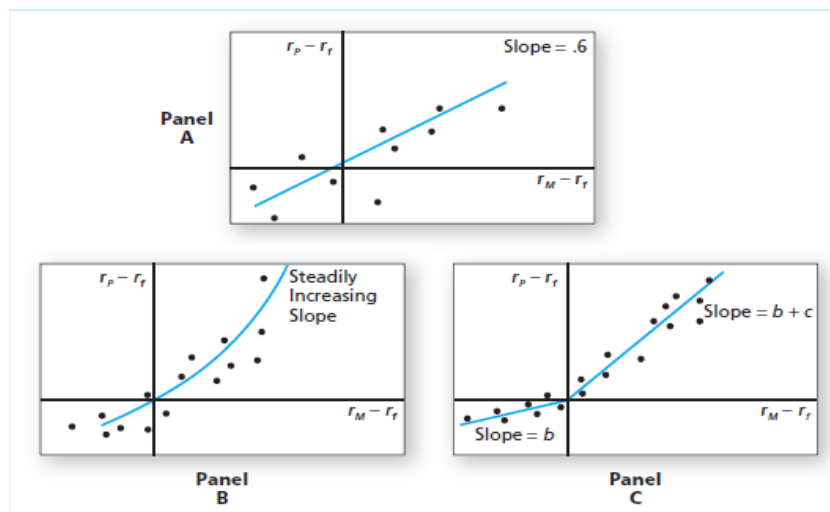
Untuk menyedarhanakannya, misalkan seorang investor hanya memegang portofolio indeks pasar dan T-Bills. Jika bobot pasar adalah konstan, katakan 0,6 maka beta portofolio juga akan konstan, sementara SCL akan diplot sebagai garis lurus dengan kemiringan 0,6 seperti yang disajikan figur gambar 2.1. Akan tetapi, jika investor dapat menentukan waktu pasar secara tepat dan menggeser dana kedalam reksadana pada periode ketika pasar akan menguat, beta portofolio dan kemiringan SCL akan lebih tinggi ketika R_m lebih tinggi, yang akan menghasilkan garis kurva seperti yang diperhatikan di gambar 2.1

Treynor dan Muzuy adalah yang pertama kali mengemukakan bahwa garis seperti itu dapat diestimasi dengan menambahkan faktor kuadrat ke model indeks linier yang biasa :

$$R_p - R_f = a + b (R_m - R_f) + c (R_m - R_f)^2 + e_p$$

Dimana R_p adalah imbal hasil portofolio, sedangkan a, b dan c diestimasi dengan analisis regresi. Jika c adalah positif, kita mempunyai bukti adanya kemampuan penentuan waktu pasar karena faktor terakhir ini akan menyebabkan garis karakteristik lebih curam ketika $R_M - R_f$ lebih besar. Treynor dan Muzuy mengestimasi persamaan ini untuk sejumlah reksa dana, tetapi menemukan sedikit bukti kemampuan penentuan waktu pasar.

Gambar 2.1



Garis karakteristik, A. Tanpa penentuan waktu pasar, beta adalah konstan, B. Dengan penentuan waktu pasar, beta meningkat dengan meningkatnya ekstra imbal hasil harapan. C. Penentuan waktu pasar dengan hanya dua nilai beta.

2.1.11 Return dan risiko

Tujuan dari setiap investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Untuk mendapatkan keuntungan yang semaksimal mungkin maka risiko dari investasi tersebut harus dapat kita perhitungkan.

Ketika *return* yang diharapkan sedikit maka kemungkinan investor akan berinvestasi kembali akan menjadi lebih kecil.

Menurut Husnan (1994) *return* merupakan ukuran yang mengukur besarnya kekayaan dari investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas. Sementara menurut Sambel dan Sugiharto (2009) *return* saham dapat dibagi menjadi 2 yaitu deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan pembagian sebagian keuntungan dari perusahaan sementara *capital gain* merupakan selisih yang terjadi dari harga beli dengan harga jual.

Menurut Jogiyanto (2003) investor akan mendapatkan *capital gain* apabila harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sementara *capital loss* terjadi apabila harga jual saham lebih kecil dari harga beli. *Yield* merupakan komponen *return* yang menunjukkan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Perhitungan *return* secara sistematis menurut Jogiyanto (2009) adalah sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Namun pada kenyataannya seluruh instrumen investasi mengandung suatu unsur ketidakpastian, investor tidak mengetahui hasil yang kelak akan

diperoleh. Secara teori dalam berinvestasi menerangkan bahwa investasi yang memiliki *return* tinggi memiliki resiko yang tinggi pula. Sehingga dapat dikatakan bahwa investor menghadapi risiko berinvestasi. Menurut Jones (2002) risiko terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Risiko sistematis terjadi karena kegiatan diluar perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, inflasi sehingga risiko ini tidak mampu dikurangi meskipun menggunakan diversifikasi investasi. Sementara risiko non-sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi perusahaan secara individual seperti risiko bisnis, risiko likuiditas. Dalam mengelola risiko ini dapat melalui diversifikasi investasi.

2.1.12 Hubungan Variabel Independen dengan Variabel Dependen

- a. Hubungan variabel *stock selection skill* dengan kinerja reksadana

Stock selection merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukan kedalam portofolio serta berpotensi mendapatkan return yang diharapkan oleh Investor. Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik maka portofolio yang dibentuk adalah saham- saham yang memiliki tingkat return yang baik, hal tersebut akan meningkatkan kinerja reksadana yang dapat dilihat dari nilai aktiva bersihnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Samajpati (2010) menyatakan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan

dalam memilih saham-saham yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial.

H1: Stock selection skill berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

- b. Hubungan variabel *market timing ability* dengan kinerja reksadana

Market timing ability adalah merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga Manajer Investasi akan memposisikan portofolionya sedemikian rupa sehingga mendapatkan *return* yang melebihi *return* pasar. Hal tersebut berkaitan dengan keputusan yang tepat kapan harus membeli saham pada harga rendah dan menjualnya saat harga tinggi dan berpotensi turun. Kinerja reksadana akan terlihat lebih baik ketika *market timing* atas pembaruan portofolio saham yang dilakukan manajer Investasi baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa beberapa manajer investasi dari reksadana yang diteliti memiliki kemampuan *market timing* walaupun sangat kecil dan tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) dengan menggunakan metode Treynor and Mazuy (1966) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi.

H2: *Market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

c. Hubungan variabel *Fund Longevity* dengan kinerja reksadana

Fund Longevity merupakan usia reksadana yang dihitung sejak tanggal efektifnya reksadana mulai diperdagangkan. Semakin panjang usia reksadana maka semakin baik pula kinerjanya karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga portofolionya.

Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) usia dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Hasil penelitian Utami (2014) menunjukan usia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.

H3: *Fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

d. Hubungan variabel *fund cash flow* dengan kinerja reksadana

Arus kas bersih dari dana menunjukan penambahan pada asset dana. Keluar masuknya arus kas akan mempengaruhi beta dan *return* dari portofolio reksadana. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksadana karena ditemukan bahwa dana dengan

arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat return yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata.

Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2011) *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hasil tersebut didukung penelitian Nurwahyudi (2006) yang menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana.

H4 : *fund cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

e. Hubungan variabel *fund size* dengan kinerja reksadana

Ukuran sebuah reksada akan mempengaruhi kinerja reksadana. Karena besar kecilnya reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar. Semakin reksadana itu besar maka kemungkinan mendiversifikasi asset lebih besar pula. Sehingga ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksadana.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurwahyudi (2006) bahwa ukuran reksadana memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Suppa-Aim (2010) dan Panjaitan (2011) menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh terhadap kinerjanya

H5: *Fund size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian–penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian–penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah kinerja reksadana.

1. Chen et al. (2004) meneliti efek skala pada kinerja dalam industri pengelolaan uang aktif. Dengan melihat *return* dana, baik sebelum dan sesudah biaya dan beban. Kemudian menganalisa sejumlah penjelasan potensial untuk ini hubungan. Asosiasi ini paling menonjol di antara dana berinvestasi di saham kecil dan tidak likuid, menunjukkan bahwa efek skala yang merugikan ini terkait likuiditas. Dengan mengontrol ukuran dana, *return* dana tidak terpengaruh dengan ukuran dari *family fund*. Dengan menggunakan data pada apakah dana dikelola sendiri atau dikelola tim dan komposisi investasi dana, penelitian ini mengeksplorasi gagasan mengenai besaran kinerja dana yang tergerus karena interaksi likuiditas dan diseconomies organisasi.
2. Brown and Goetzmann (1995) penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan *absolute* dan *relative benchmark*. Dengan menggunakan sampel yang sebagian besar bebas dari *survivorship bias*, menunjukkan bahwa kinerja relatif *risk-adjusted* reksa dana terus berlanjut, namun persistensi sebagian besar

disebabkan dana yang terjadi setelah S & P 500. analisis probit menunjukkan bahwa kinerja yang buruk meningkatkan *probability of disappearance*.

3. Teerapan Suppa-Aim (2010) melakukan penelitian tentang kinerja reksadana pasar berkembang di Thailand dengan mengevaluasi kinerja reksadana pada pasar berkembang serta menilai gaya dan strategi yang digunakan oleh manajer investasi, mengevaluasi kinerja reksa dana berdasarkan karakteristik reksa dana, mengevaluasi dampak likuiditas terhadap kinerja reksa dana, dan mengevaluasi peranan kebijakan yang dijalankan oleh Thailand yang menerapkan *Tax-Advantage Type*. Hasil dari penelitian ini yaitu sebagian besar manajer investasi di Thailand tidak memberikan nilai tambah bagi investor karena mereka hanya berinvestasi dalam saham kecil. Serta menemukan bukti bahwa kinerja reksa dana akan terus berkesinambungan dimana kinerja dana yang buruk akan terus memburuk. Sementara itu pula dalam penelitian ini juga menemukan bukti bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dana. Ukuran, umur, dan keluarga dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi.
4. Carhart (1997) penelitian ini menunjukkan faktor-faktor umum dalam tingkat pengembalian saham dan biaya investasi yang hampir

seluruhnya menjelaskan persistensi atas rata-rata reksadana saham dan *risk adjusted return*. Namun terdapat satu persistensi yang sangat signifikan tidak mampu dijelaskan adalah kinerja yang terkonsentrasi pada *underperform* dana yang disebabkan oleh *return* reksadana teburuk.

5. Bekaert and Harvey (2003) penelitian ini mengeksplorasi tantangan di pasar negara berkembang. Model standar dirasa tidak cocok untuk diterapkan pada pasar ini. *Interest* di pasar negara berkembang telah memberikan dorongan untuk kedua adaptasi model saat ini dengan keadaan baru di pasar-pasar dan pengembangan model baru. Model integrasi pasar dan segmentasi adalah poin yang selanjutnya menekankan perbedaan antara liberalisasi pasar dan integrasi. Dalam penelitian ini juga mengeksplorasi efek keuangan integrasi pasar serta dampaknya pada ekonomi riil. Terlepas dari survei literatur, artikel ini berisi hasil baru mengenai risiko politik dan liberalisasi, volatilitas arus modal dan kinerja investasi emerging market.
6. Elton, E. J., Gruber, M. J. and Blake, C. R. (1996) meneliti prediktabilitas untuk reksadana saham dengan menggunakan *risk-adjusted return*. kami menemukan bahwa kinerja masa lalu adalah prediksi kinerja *risk-adjusted* masa depan. Dengan menerapkan teknik teori portofolio modern untuk data masa lalu meningkatkan seleksi

dan memungkinkan kita untuk membangun portofolio dana yang secara signifikan melebihi aturan berdasarkan peringkat lalu saja. Di samping itu, membentuk kombinasi dari pengelola portofolio aktif dengan risiko yang sama seperti portofolio dari index dana dengan rata-rata *return* yang tinggi.

7. Grinbatt dan Titman (1992) menganalisis bagaimana kinerja reksa dana berkaitan dengan kinerja masa lalu. Tes ini didasarkan pada beberapa portofolio benchmark yang dibentuk atas dasar karakteristik sekuritas. Penelitian ini menemukan bukti bahwa perbedaan dalam kinerja antar dana berlangsung dari waktu ke waktu dan bahwa persistensi ini konsisten dengan kemampuan manajer investasi untuk memperoleh abnormal *return*.
8. Jegadeesh dan Titman (1993) mendokumentasikan bahwa strategi dalam membeli saham-saham yang memiliki kinerja baik di masa lalu dan menjual saham-saham yang berkinerja buruk di masa lalu dapat menghasilkan keuntungan positif yang signifikan selama *holding period* antara 3 sampai 12 bulan. kami menemukan bahwa profitabilitas strategi ini bukan karena risiko sistematis atau tertundanya reaksi harga saham terhadap faktor-faktor umum.
9. A. Evalarazke Widya P. (2011) meneliti tentang pengaruh *expense ratio*, *turnover ratio*, ukuran reksadana dan *cash flow* terhadap kinerja

reksadana. Selama periode penelitian dihasilkan adanya pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja reksadana dari variabel *expense ratio*, *turnover ratio* dan ukuran reksadana sementara itu pengaruh *cash flow* terhadap kinerja reksadana adalah negative signifikan.

10. Osin P. Panjaitan (2011) meneliti tentang kinerja reksadana di bursa efek dengan metode sharpe. Penelitian ini menggunakan variabel *expense ratio*, ukuran reksadana, *cash flow* dan *turnover ratio*. Hasilnya menyebutkan bahwa hasil uji t menjelaskan adanya hubungan variabel *expense ratio*, ukuran reksadana dan *cash flow* memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksadana, Sementara *turnover ratio* tidak mempengaruhi kinerja reksadana.
11. Ria Utami (2014) Meneliti tentang kinerja reksadana saham dengan 5 variabel independen. Hasil penelitian yang dilakukan adalah terdapat hubungan positif tidak signifikan antara ukuran reksadana dengan kinerjanya. Sementara *cash flow* berpengaruh positif signifikan, usia keluarga reksadana berpengaruh positif tidak signifikan dan *past return* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana.

Tabel 2.1
Data Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Chen et al. (2004)	Does fund size erode mutual fund performance? The role of liquidity and organization.	Dengan mengontrol ukuran dana, <i>return</i> dana tidak terpengaruh dengan ukuran dari <i>family fund</i> . Dengan menggunakan data dimana dana dikelola sendiri atau dikelola tim dan komposisi investasi dana, penelitian ini mengeksplorasi gagasan mengenai besaran kinerja dana yang tergerus karena interaksi likuiditas dan diseconomies organisasi.
2.	Brown and Goetzmann (1995)	Performance persistence.	Dengan menggunakan sampel yang sebagian besar bebas dari <i>survivorship bias</i> , menunjukkan bahwa kinerja relatif <i>risk-adjusted</i> reksa dana terus berlanjut, namun persistensi sebagian besar disebabkan dana yang terjadi setelah S & P 500. analisis probit menunjukkan bahwa kinerja yang buruk meningkatkan <i>probability of disappearance</i> . Tahun demi tahun penguraian mengenai efek dari

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			<p>persistensi menunjukkan bahwa pola kinerja relatif tergantung pada waktu yang diamati dan berkorelasi kepada seluruh manajer, akibatnya, ini adalah karena strategi umum yang tidak ditangkap oleh kategori gaya standar atau prosedur penyesuaian risiko.</p>
3.	Teerapan Suppa-Aim (2010)	Mutual Fund Performance in Emerging Markets: The Case of Thailand	<p>Manajer investasi di Thailand tidak memberikan nilai tambah bagi investor karena mereka hanya berinvestasi dalam saham kecil. Serta menemukan bukti bahwa kinerja reksa dana akan terus berkesinambungan dimana kinerja dana yang buruk akan terus memburuk. Sementara itu pula dalam penelitian ini juga menemukan bukti bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dana. Ukuran, umur, dan keluarga dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun</p>

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Dan menyimpulkan bahwa likuditas memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana.
4.	Cahart (1997)	On persistence in mutual fund performance.	menunjukkan faktor-faktor umum dalam tingkat pengembalian saham dan biaya investasi yang hampir seluruhnya menjelaskan persistensi atas rata-rata reksa dana saham dan <i>risk adjusted return</i> . Namun terdapat satu persistensi yang sangat signifikan tidak mampu dijelaskan adalah kinerja yang terkonsentrasi pada <i>underperform</i> dana yang disebabkan oleh <i>return</i> reksa dana teburuk.
5.	Bekaert and Harvey (2003)	Emerging markets finance.	penelitian ini mengeksplorasi tantangan di pasar negara berkembang. <i>Interest</i> di pasar negara berkembang telah memberikan dorongan untuk kedua adaptasi model saat ini dengan keadaan baru di pasar-pasar dan pengembangan model

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			baru. Model integrasi pasar dan segmentasi adalah poin yang selanjutnya menekankan perbedaan antara liberalisasi pasar dan integrasi. Dalam penelitian ini juga mengeksplorasi efek keuangan integrasi pasar serta dampaknya pada ekonomi riil. Terlepas dari survei literatur, artikel ini berisi hasil baru mengenai risiko politik dan liberalisasi, volatilitas arus modal dan kinerja investasi emerging market.
6.	Elton, E. J., Gruber, M. J. and Blake, C. R. (1996)	The persistence of risk-adjusted mutual fund performance.	meneliti prediktabilitas untuk reksa dana saham dengan menggunakan <i>risk-adjusted return</i> . kami menemukan bahwa kinerja masa lalu adalah prediksi kinerja risk-adjusted masa depan. Dengan menerapkan teknik teori portofolio modern untuk data masa lalu meningkatkan seleksi dan memungkinkan kita untuk membangun portofolio dana yang secara signifikan melebihi aturan

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			berdasarkan peringkat lalu saja. Di samping itu, membentuk kombinasi dari pengelola portofolio aktif dengan risiko yang sama seperti portofolio dari index dana dengan rata-rata return yang tinggi.
7.	Grinblatt and Titman (1992)	The persistence of mutual fund performance.	Penelitian ini menemukan bukti bahwa perbedaan dalam kinerja antar dana berlangsung dari waktu ke waktu dan bahwa persistensi ini konsisten dengan kemampuan manajer investasi untuk memperoleh abnormal <i>return</i> .
8.	Jegadees and Titmann (1993)	Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency.	mendokumentasikan bahwa strategi dalam membeli saham-saham yang memiliki kinerja baik dimasa lalu dan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dimasa lalu dapat menghasilkan keuntungan positif yang signifikan selama <i>holding period</i> antara 3 sampai 12 bulan.
9.	A. Evalarazke Widya P.	Pengaruh Exspense ratio, Turnover ratio,	Pengaruh Exspense ratio, Turover ratio dan ukuran reksadana adalah

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
	(2011)	Ukuran reksadana dan Cash Flow terhadap kinerja reksadana.	positif signifikan sementara pengaruh cash flow terhadap kinerja reksadana adalah negative signifikan
10.	Osin P. Panjaitan (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana saham Dengan Metode Sharpe di Bursa Efek Indonesia.	Hasil uji t (secara individual) menunjukkan bahwa pada Reksa dana Saham masing-masing variabel Expense Ratio, Ukuran Reksa Dana dan Cash Flow memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana, tetapi Turnover Ratio tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
11.	Ria Utami (2014)	Analisis pengaruh <i>past return</i> , <i>fund cash flow</i> , <i>fund size</i> , <i>fund longevity</i> dan <i>family fund size</i> terhadap kinerja reksadana saham.	Terdapat hubungan positif tidak signifikan antara ukuran reksadana dengan kinerjanya. Sementara <i>cash flow</i> berpengaruh positif signifikan, usia keluarga reksadana berpengaruh positif tidak signifikan dan <i>past return</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana.

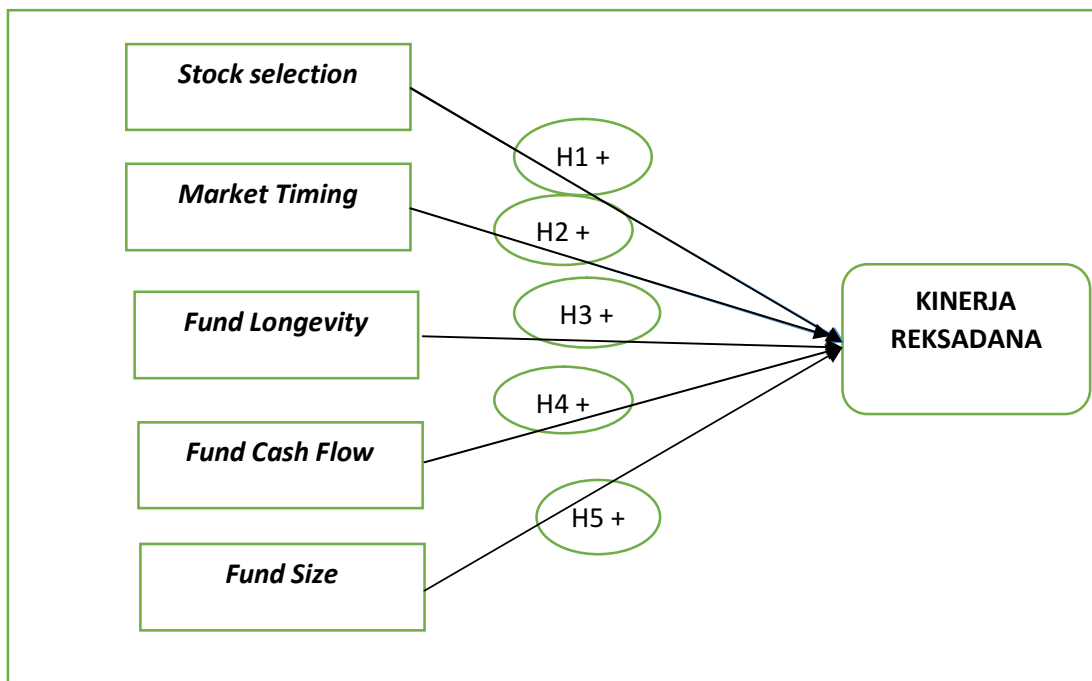
Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka pikir penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksadana saham dengan beberapa faktor-faktor penentunya antara lain : *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size*. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.2

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Penelitian terdahulu yang dikembangkan

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya dapat ditetapkan hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 1: *stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja dana saat ini.

Hipotesis 2: *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

Hipotesis 3: *fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

Hipotesis 4: *fund cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

Hipotesis 5: *fund size* (ukuran) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

BAB III

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian adalah cara-cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid, dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2009). Metode penelitian dapat dibagi dalam dua kelompok utama yaitu kualitatif dan kuantitatif (McMillan dan Schumacher, 2001). Pada bab ini akan dibahas mengenai variabel penelitian, sampel penelitian, jenis data, pelaksanaan pengumpulan data, sumber data, metode analisis data.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2008) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Variabel bebas (independen) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2008). Sedangkan variabel terikat (dependen) menurut Sugiyono

(2008) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.

Variabel Independent (X), yaitu:

1. *Stock Selection Skill*
2. *Market Timing Ability*
3. *Fund Longivity*
4. *Fund Cash flow*
5. *Fund Size*

Variabel Dependent (Y), yaitu:

1. Kinerja Reksadana

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi Operasional menurut Simamora (2004) adalah definisi yang dibuat spesifik sesuai dengan kriteria pengujian atau pengukuran. Definisi operasional variabel digunakan sebagai petunjuk bagaimana suatu variabel diukur dengan menggunakan beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur variabel secara terperinci.

Adapun definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Stock Selection Skill*

Stock selection skill merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor (Murhadi, 2009). Sama seperti penghitungan pada *market timing ability*, *stock selection skill* juga menggunakan Treynor-Mazuy Model sebagai metode penghitungan dipresentasikan oleh α . Manajer Investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik ketika nilai $\alpha > 0$ atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penghitungan Treynor-Mazuy Model adalah:

$$RD - RF = \alpha + \beta(R_m - RF) + \gamma (R_r - RF)^2 + \epsilon_p$$

Dimana

RD = *Return* reksadana pada periode t

RF = *Return* bebas risiko pada periode t

R_m = *Return* pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari Manajer Investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat bearish

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari Manajer Investasi

ε = *Random error*

2. *Market Timing Ability*

Market timing ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga manajer investasi akan memposisikan portfolionya sedemikian rupa agar menghasilkan *return* yang melebihi *return* pasar (Murhadi, 2009). Kemampuan ini berhubungan dengan realisasi portofolio di masa mendatang. Dalam menghitung kemampuan ini digunakan penghitungan dengan Treynor-Mazuy Model (1966). Dalam model ini, γ mewakili kemampuan Manajer Investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika γ bernilai positif. Penghitungan Treynor-Mazuy Model menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RD - RF = \alpha + \beta(RM - RF) + \gamma (RM - RF)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana

RD = *Return* reksa dana pada periode t

RF = *Return* bebas risiko pada periode t

RM = *Return* pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari Manajer Investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada saat *bearish*

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari Manajer Investasi

ε = *Random error*

3. *Fund Longivity*

Fund Longivity merupakan kategori yang berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan, Akbarini (2004). Dengan asumsi bahwa semakin lama usia reksadana maka kinerjanya akan semakin baik.

4. *Fund cash flow*

Arus kas bersih adalah jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu. Menurut Suppa-Aim (2010) perhitungan arus kas bersih dapat dilakukan berdasarkan total nilai aktiva bersih dana bahwa asumsi bahwa arus kas terjadi pada akhir periode. Dengan rumus:

$$NCF = \frac{TNA_{p,t} - TNA_{p,t-1} * (1 + R_{p,t})}{TNA_{p,t-1}}$$

Keterangan:

$TNA_{p,t}$ = Total nilai aktiva bersih dari dana p pada akhir periode t .

$TNA_{p,t-1}$ = Total nilai aktiva bersih dari dana p pada akhir periode $t-1$.

$R_{p,t}$ = Rata-rata pengembalian kumulatif dana untuk periode t .

5. *Fund size*

Ukuran reksadana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Adapun dalam penelitian ini ukuran reksadana dihitung berdasarkan besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki (Gruber, 1995). Kekayaan dari reksadana sama dengan nilai aktiva bersih reksadana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksadana terhadap kewajiban yang dimiliki reksadana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk Ln.

Dirumuskan sebagai berikut :

$$size = Ln \frac{TNA_{p,t} + TNA_{p,t-1}}{2}$$

Keterangan:

TNAP, t = Total nilai aktiva bersih dari dana p pada akhir periode t.

6. *Kinerja Reksadana*

Kinerja reksadana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksadana untuk para investornya. Kinerja reksadana dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing* portofolionya. Dalam penelitian ini kinerja reksadana diukur menggunakan *Sharpe's Perfomance Indeks* (SPI). Model ini dipilih karena model *Sharpe*

bertujuan mengukur besarnya *return* terhadap standar deviasi (ketidakpastian *return*) dimana indeks *Sharpe* mengutamakan kestabilan *return* daripada kestabilan pasar.

Pada metode ini pengukuran kinerja dengan membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan metode *Sharpe*, dimaksudkan apabila reksadana memiliki *return* selain *return* positif, *return* reksadana juga seharusnya diatas tingkat *return* instrumen bebas risiko. Semakin besar nilai rasio *Sharpe* semakin baik kinerja reksadana. Metode *Sharpe* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sharpe} = \frac{\mathbf{R}_{RD} - \mathbf{RR}_f}{\sigma_{RD}}$$

S_{RD} = Nilai Sharpe Ratio Reksadana R_{RD}

\mathbf{R}_{RD} = rata-rata *return* reksadana selama periode t

\mathbf{RR}_f = rata-rata *return risk-free* selama periode t

σ_{RD} = standar deviasi *return* reksadana

Tabel 3.1

Tabel Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
Stock selection skill	Mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam menyeleksi saham(α)	Rasio	$RD - RF = \alpha + \beta(R_m - RF) + \gamma(R_r - RF)^2 + \varepsilon_p$
Market timing ability	Kemampuan manajer investasi dalam membeli atau menjual saham dalam waktu yang tepat (γ)	Rasio	$RD - RF = \alpha + \beta(R_m - RF) + \gamma(R_r - RF)^2 + \varepsilon_p$
Fund Longevity	usia dari tiap reksadana	Rasio	$Age = \text{periode penelitian} - \text{tanggal efektif}$
Fund Cash Flow	jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu	Rasio	$NCF = \frac{TNA_{p,t} - TNA_{p,t-1} \cdot (1 + R_p)}{TNA_{p,t-1}}$

Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
Fund Size	representasi jumlah kapitalisasi pasar reksadana.	Rasio	$size = Ln \frac{TNA_{p,t} + TNA_{p,t-1}}{2}$
Performance	mencerminkan <i>return</i> atau tingkat pengembalian yang didapat.	Rasio	$S_{RD} = \frac{R_{RD} - R_{RF}}{\sigma_{RD}}$

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Bapepam-LK atau saat ini oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Serta Unit Penyertaannya diperdagangkan pada *Indonesia Stock Exchange (IDX)* periode Januari 2010 – Desember 2014.

3.2.1 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Makin besar jumlah sampel mendekati populasi, maka peluang generalisasi semakin kecil dan sebaliknya makin kecil jumlah sampel menjauhi populasi, maka makin besar kesalahan dalam generalisasi (Sugiyono 2008).

Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar dalam Bapepam-LK atau saat ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan memenuhi ketentuan yang ditetapkan.

Ketentuan yang ditetapkan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Reksadana merupakan reksadana saham konvensional.
2. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2004) data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi. Data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain (Supranto, 2003).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan prospektus yang diperoleh dari OJK (www.ojk.go.id), Baepam- LK www.aria.baepam.go.id , dan internet pada tahun 2010-2014.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa *literature* yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh secara sekunder. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi-informasi yang diperoleh dari internet.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan selama periode penelitian dari tahun 2010- 2014 yang diperoleh dari OJK (www.ojk.go.id), Baepam-LK (www.aria.baepam.go.id), serta berbagai situs yang berkaitan mengenai penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan diolah dan dianalisis terlebih dahulu kemudian dapat dijadikan dasar dalam pembuatan pembahasan. Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Dari penjelasan sebelumnya maka persamaan regresi diformulasikan sebagai berikut (Ghozali 2006):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y = Kinerja Reksadana Saham

$X1 = \text{Stock Selection Skill}$

$X2 = \text{Market Timing Ability}$

$X3 = \text{fund Longevity}$

$X4 = \text{fund Cash Flow}$

$X5 = \text{fund Size}$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots, \beta_k = \text{Koefisien regresi}$

$\alpha = \text{konstanta}$

$e = \text{standar eror}$

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas jika variabel bebas berkorelasi maka variable-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolineritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Menurut Ghozali (2006), cara mendeteksi terhadap adanya multikolineritas dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Besarnya *Variabel Inflation Factor* (VIF), pedoman suatu model regresi yang bebas Multikolineritas yaitu nilai $VIF \leq 10$.
- b. Besarnya *Tolerance* pedoman suatu model regresi yang bebas Multikolineritas yaitu nilai $Tolerance \geq 0,1$.

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual pengamatan yang lain tetap, disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2006) model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dengan dasar analisisnya sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah adalah angka nol pada sumbu Y, maka tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji Heteroskedesitas juga dapat diuji dengan uji glejser. Glejser mengusulkan meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedesitas. Jika variabel independen menunjukkan tidak ada yang signifikan ($>0,05$) secara statistik dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedesitas.

3.5.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2006) model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati nol. Suatu data berdistribusi normal di lihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (periode sebelum t) dalam model regresi liniernya (Ghozali, 2005).

Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (DW Test). Jika hasil DW dalam statistik adalah :

Tabel 3.2
Analisis DW Test

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < dw < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq dw \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - dl < dw < 4$

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi negative	No Decision	$4 - d_u \leq d_w \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi negative dan positif	Tidak Ditolak	$d_u < d_w < 4 - d_u$

Sumber : DW Test Gozhali 2006

3.5.2 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Uji T

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel X dan Y, apakah variabel *X1*, *X2*, *X3*, *X4* dan *X5* (*past performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity* dan *family fund size*) benar-benar berpengaruh terhadap variabel Y (kinerja reksadana) secara terpisah atau parsial (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

Ho : Variabel-variabel bebas (*stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow*, *fund size*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (kinerja reksadana).

Ha : Variabel-variabel bebas (*stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow*, *fund size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (kepuasan konsumen).

Dasar pengambilan keputusannya menurut Ghozali (2006) adalah dengan tingkat kepercayaan yang digunakan 95 persen/taraf signifikansi adalah 5% dengan kriteria penilaian sebagai berikut :

- a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, H_a diterima dan H_o ditolak, berarti ada pengaruh yang signifikan antara masing – masing variabel bebas dan variabel terikat.
- b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, H_o diterima dan H_a ditolak, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara masing – masing variabel bebas dan variabel terikat.

3.5.2.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji hubungan antara variabel X dan Y, apakah variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 (*stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow*, *fund size*) benar-benar berpengaruh terhadap variabel Y (kinerja reksadana) secara bersama-sama (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

H_o : Variabel-variabel independen yaitu *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya yaitu kinerja reksadana.

H_a : Variabel-variabel bebas yaitu *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size*

mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya yaitu kinerja reksadana.

Dasar pengambilan keputusannya menurut Ghozali (2006) adalah dengan tingkat kepercayaan yang digunakan 95 persen atau taraf signifikan 5% dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_a diterima dan H_o ditolak, berarti secara bersama – sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_o diterima dan H_a ditolak, berarti variabel bebas secara bersama – sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti

variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang di butuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Kelemahan penggunaan koefisien determinasi adalah terjadinya bias terhadap jumlah variabel independen yang digunakan karena setiap tambahan variabel independen akan meningkatkan R^2 walaupun variabel itu tidak signifikan. Oleh karena itu dianjurkan menggunakan koefisien dterminasi yang telah disesuaikan yaitu Adjusted R^2 . Adjusted R^2 dapat naik turun apabila sebuah variabel independen ditambahkan dalam model (Ferdinand, 2006).